

## 外資傘下企業の電動化戦略

—マツダとシャープを事例として—<sup>1)</sup>

日 隈 信 夫

〈目 次〉	I. はじめに
	II. 先行研究—ダイナミック・ケイパビリティ戦略とエージェンシー理論—
	III. 自動車業界と電機業界の現状
	IV. マツダとシャープの経営戦略
	V. おわりに—展望と課題—

1) 以下、乗用車の燃料別保有台数、業種別売上高、業種別株式時価総額、自動車メーカーや電機メーカーの売上高、営業利益、純利益、ROE、ROA、売上高総利益率、売上高営業利益率、株式時価総額、手元資金、研究開発費、売上高研究開発費比率、設備投資、売上高設備投資比率などの数値については、『有価証券報告書の訂正報告書』がない限り、前年度以前の変化がないため、過年度の論文の図表の数値を更新したものを掲載している。

## I. はじめに

近年、戦争や紛争などの地政学的要因に発展しかねない世界共通の不安定要素として、資源枯渇や環境破壊といった問題が挙げられるが、前者に対しては、資源の有効活用、後者に対しては、環境の保全（脱炭素）といった対策が最重要課題となっている。とくに、後者の脱炭素については、世界中の自動車メーカーが、電機メーカーなどとの異業種提携によって、電気自動車(EV)の開発に向けて、激しい競争を繰り広げている。

一方、2022年度上半期までは、地政学的要因によって、半導体などの原材料価格、天然ガスなどのエネルギー価格の高騰や不足、供給網の寸断といった問題が引き起こされ、自動車メーカー各社は減産減益に陥るなか、本来は輸出企業に有利なはずの円安効果も、十分還元されていない状況にあった。現在も、エネルギー価格の高騰に加えて、コロナ収束による経済回復および近年の温暖化による熱波渇水によって、電力需要が高まり、低コスト

安定供給の石炭による火力発電への回帰(脱炭素の後退)を余儀なくされている。とくに、日本は、太陽光や風力などの再生可能エネルギーの導入量で、欧米、中国、インドなどの諸外国に後れをとっている。

一方、2023年度以降は、コロナ禍における在宅勤務や外出制限に伴うパソコンやゲーム機などの家電製品需要の増加による半導体不足が解消傾向にあり、増産増販によって、業績については、一部を除いて、自動車メーカー、電機メーカーともに回復傾向にある。また、株式時価総額についても、2023年度上半期以降、自動車メーカー、電機メーカーともに上昇または漸昇傾向にある。

本稿では、トヨタ自動車とパナソニックホールディングス(パナソニックHD)(両社ともに監査役会設置会社)との異業種提携、本田技研工業(ホンダ)とソニーグループ(ソニーG)(両社ともに指名委員会等設置会社)との異業種提携に引き続き、両社ともに、提携こそしていないものの、フォード・モーター・カンパニー(フォード)傘下経験のあるマツダ(1996年5月フォード出資

図表1 乗用車の燃料別保有台数(台)

燃料	2017年3月 保有台数	2018年3月 保有台数	2019年3月 保有台数	2020年3月 保有台数	2021年3月 保有台数	2022年3月 保有台数
ガソリン車	31732607	30688342	29524543	28412653	27468661	26416193
ハイブリッド車(HV)	6473945	7409635	8453451	9281380	10014228	10804981
軽油車(ディーゼル車)	952511	1062588	1196701	1318396	1436830	1527862
液化石油ガス車(LPGV)	184813	173435	159274	144177	130172	120058
電気自動車(EV)	73380	91359	105921	117317	123708	138327
プラグインHV(PHEV)	70323	103211	122008	136208	151241	174231
燃料電池車(FCV)	1807	2440	3036	3758	5170	6981
圧縮天然ガス車(CNGV)	131	78	30	21	11	8

(出所) せいび広報社(2018、2019、2020、2021、2022、2023)、『経営戦略Data 2018、2019、2020、2021、2022、2023』通巻632、645、659、672、686、699号(第49、50、51、52、53、54巻・第7、7、8、8、9、9号)、せいび広報社、33、35、35、37、37、33頁。

図表2 一次エネルギー国内電源構成(発電量)

	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月
石炭	27.8%	28.0%	31.0%	32.9%	33.5%	34.2%	32.8%	32.8%	31.6%	32.0%	31.0%	31.0%
石油等	8.6%	14.5%	17.5%	14.4%	11.0%	9.7%	9.5%	8.4%	6.9%	6.3%	6.4%	7.4%
天然ガス	29.0%	37.7%	40.1%	40.9%	43.0%	40.9%	41.4%	39.7%	38.4%	37.3%	39.0%	34.4%
太陽光	0.3%	0.4%	0.6%	1.2%	2.2%	3.3%	4.4%	5.2%	6.0%	6.8%	7.9%	8.3%
風力	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%
水力	7.3%	7.8%	7.1%	7.3%	7.9%	8.4%	7.6%	7.9%	7.7%	7.8%	7.8%	7.5%
地熱	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
バイオマス	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%	2.6%	2.9%	3.2%
ゼロエミッション電源	34.6%	19.7%	11.4%	11.7%	12.5%	15.2%	16.3%	19.1%	23.1%	24.4%	23.7%	27.1%
原子力	25.1%	9.3%	1.5%	0.9%	0.0%	0.9%	1.7%	3.1%	6.2%	6.2%	3.9%	6.9%

(出所)「集計結果又は推計結果(総合エネルギー統計)時系列表(参考表)令和5年4月21日公表」経済産業省 資源エネルギー庁([https://www.enecho.meti.go.jp/statistics/total\\_energy/results.html#headline7](https://www.enecho.meti.go.jp/statistics/total_energy/results.html#headline7))

自動車の電動化が進んでも、天然ガス火力発電の約2倍のCO2排出量を伴う石炭火力発電の比率(燃料構成10項目中の電源構成比率は2022年3月現在31.0%で天然ガスの34.4%に次いで第2位)が多く、EV用電池製造時のCO2排出量も多いなど、脱炭素には多くの課題が残っている。

比率33.4% 2015年9月資本提携解消)と現在も鴻海精密工業(ホンハイ)傘下のシャープ(2016年8月ホンハイ出資比率65.86%)(両社ともに監査等委員会設置会社)の電動化戦略について取り扱う。また、本稿では、両社ともに外資傘下の経験があり、手元資金や研究開発費については、両社ともに減少傾向にあるにもかかわらず、純利益や株式時価総額については、マツダが増加上昇傾向にあり、シャープが激減激降傾向にあるという対照的な結果となった原因について、両社の経営戦略と企業業績との関係から明らかにする。

1979年11月にフォードと資本提携し、1996年から実質フォードの傘下となったマツダは、2008年のリーマンショックによって経営危機に陥ったことをきっかけとして、フォードによって、2015年9月に資本関係を解消されたが、自社による大規模な構造改革(2012年度から2015年度までの中期計画「構造改革プラン」、2016年度から2018年度までの中期計画「構造改革ステージ2」)によって、2022年3月には4年ぶりの増益となり、2021年3月期から2022年3月期にかけて、売上高が2兆8820.66億円から3兆1203.49億円、営業利益も88.20億円から1042.27億円、純利益もマイナス316.51億円から815.57億円、ROEもマイナス2.69から6.57へと回復した。また、北米販売台数も好調で、2023年3月期には、売上高が3兆8267.52億円、営業利益も1419.69億円、純利益も1428.14億円、ROEも10.42%となり、2018年3月期以降、5年ぶりの水準に回復した。

一方、2016年4月2日にホンハイの傘下となったシャープは、経営再建中の債務超過によって、2016年8月1日に東証2部(市場再編前)に降格することとなり、ホ

ンハイによる大規模な構造改革によって、2017年12月7日には東証1部(市場再編前)に上場復帰し、2018年3月には黒字回復することとなったが、2023年3月現在、営業利益、純利益ともに、大幅な赤字を記録している。すなわち、2021年3月期から2022年3月期、2023年3月期にかけて、売上高は2兆4259.10億円から2兆4955.88億円、2兆5481.17億円へと微増するも、営業利益が831.12億円から847.16億円、マイナス257.19億円へと激減し、純利益も532.63億円から739.91億円、マイナス2608.40億円、ROEも17.56から18.39、マイナス78.72へと激減することによって、2017年3月期以降、6年ぶりの最終赤字となった。すなわち、スマホ市場の減速と相俟って、物価の高騰に伴う世界景気の減速、コロナ禍の巣ごもり需要の反動に伴うディスプレイ事業(とくに、液晶パネル事業)の低迷およびそれに伴う構造改革費用や減損損失の計上によって、2023年3月期の営業利益がホンハイの傘下となる直前の2016年3月期(マイナス1619.67億円)以来の赤字(マイナス257.19億円)となり、純利益も2017年3月期(マイナス248.77億円)以来の赤字(マイナス2608.40億円)となった。

両社ともに、外資の傘下となったが、マツダについては、生産規模が大きくなり、電動化技術もなかったため、買収や系列解体を回避することができ、今後は、自社による電動化の加速(2030年までに1兆5000億円の投資)に対して、EV技術を構築できるかどうかという課題が残る一方、シャープについても、生産規模は大きくないが、液晶技術があるため、現在もホンハイの傘下にあり、ホンハイによるEV本格参入に対して、自社の液晶技術を活かすことができるかどうかという課題が残る。

図表3 マツダの減損損失(億円)

	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
遊休資産(販売設備)	21.08	3.28	18.26	2.39	11.49	3.64	5.42	6.09	1.98	2.03	7.49	2.04	0.35
遊休資産(製造設備)	2.79	4.35	9.69	20.40	12.10	7.72	5.17	9.26	6.17	4.75	5.06	4.87	2.17
事業用資産(製造設備)	10.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
売却予定資産	0.00	64.08	0.00	4.75	1.36	0.29	0.61	8.90	3.34	1.19	1.00	0.00	0.44
合計	34.16	71.71	27.95	27.54	24.95	11.65	11.20	24.25	11.49	7.97	13.55	6.91	2.96

(出所) 減損損失については、『有価証券報告書』の「連結損益計算書」の「特別損失項目」および【注記事項】(連結損益計算書関係)「※減損損失」「当連結会計年度」を参照。

図表4 マツダの事業構造改善費用(億円)

	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
退職費用や支払補償金等	0.00	40.79	12.12	0.00	0.00	0.00	55.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(解雇費用や契約解除費用)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(出所) 事業構造改善費用については、『有価証券報告書』の「連結損益計算書」の「特別損失項目」を参照。

図表5 シャープの減損損失（億円）

	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
事業用資産や遊休資産等	0.00	66.56	473.96	117.70	1040.15	247.48	346.68	19.43	63.04	3.84	64.17	227.03	2205.53
『訂正有価証券報告書』	—	—	—	—	—	—	—	—	—	34.03	—	—	—
合計	0.00	66.56	473.96	117.70	1040.15	247.48	346.68	19.43	63.04	34.03	64.17	227.03	2205.53

（出所）減損損失については、『有価証券報告書』の「連結損益計算書」の「特別損失項目」および【注記事項】（連結損益計算書関係）「※減損損失」「当連結会計年度」を参照。

図表6 シャープの事業構造改革費用（億円）

	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
退職費用や支払補償金等	126.55	1171.10	1433.97	0.00	212.39	381.65	0.00	0.00	3.55	3.32	0.00	0.00	44.51
（解雇費用や契約解除費用）	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

（出所）事業構造改革費用については、『有価証券報告書』の「連結損益計算書」の「特別損失項目」を参照。

## II. 先行研究—ダイナミック・ケイパビリティ戦略とエージェンシー理論—

ティース（Teece, D. J.）は、ネルソン＝ウィンター（Nelson, R. R. and Winter, S. G.）とともに、シュムペーター（Schumpeter, J. A.）のイノベーション理論を動学的な競争戦略論、すなわち、ダイナミック・ケイパビリティ（Dynamic Capabilities = DC）として継承することとなった。また、ティースのDCは、シュムペーター理論、カーズナー（Kirzner, I. M.）理論、進化理論などの経済変化の理論を基盤とし、経営戦略論（競争戦略論）、多国籍企業論（国際経営論）および垂直的統合論（取引コスト理論）から構成されるが、ここでは、資源ベース（RBV）理論を基盤としながらも、競争戦略論から構成されるティースのDCに焦点を当てる<sup>2)</sup>。

ティース（2009）によると、環境の変化の激しい状況で、競争優位を獲得・維持するためには、社内取締役の

裁量によって、変化を感知し、機会を捕捉し、異業種提携などによって社外資源を活用するオープンイノベーション、新規事業に資源を再編成する資源の再配置、複数資産を統合してシナジー効果を発揮する共特化および組織を大胆に変革するコーポレート・ガバナンス（CG）が必要となる。すなわち、環境の変化の激しい状況では、新制度学派取引コスト経済学者のウィリアムソン（Williamson, O. E., 1975）が重視する取引コスト（費用面）ではなく、イノベーション（収益面）が重要であり、新制度学派金融経済学者のジェンセン＝メックリング（Jensen, M. C. and Meckling, W. H., 1976）が重視する社外取締役による財務上の不正行為（不適切会計・不正会計・粉飾決算）（Financial Malfeasance）の防止ではなく、社内取締役による戦略上の不正行為（経営者の怠業）（Strategic Malfeasance）の防止が重要となるのである<sup>3)</sup>。

そのために、組織を大胆に変革する経営者の裁量を保

2) Teece, D. J., Pisano, G. and Shuen, A. (1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management," *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 515-516.

Teece, D. J. (2007), "Explicating Dynamic Capabilities : The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance," *Strategic Management Journal*, 28, p. 1319, 1341, pp. 1322-1326, 1326-1329, 1334-1336, 1339-1341.

Teece, D. J. (2009), *Dinamic Capabilities & Strategic Management : Organizing for Innovation and Growth*, Oxford University Press. (谷口和弘・蜂巣旭・川西章弘・Chen, S. S. 訳『ダイナミック・ケイパビリティ戦略—イノベーションを創発し、成長を加速させる力—』ダイヤモンド社、2013、17頁。)

Nelson, R. R. and Winter, S. G. (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, MA : Belknap Press. (後藤晃・角南篤・田中辰雄訳『経済変動の進化理論』慶応大学出版会、2007、16-17頁。)

Teece, D. J. (2009), *op. cit.*, 204頁。

Schumpeter, J. A. (1912), *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl., 1926. (塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論（上）』岩波文庫、2004、183頁。)

Kirzner, I. M. (1973), *Competition and Entrepreneurship*, The University of Chicago. (田島義博監訳『競争と企業家精神—ベンチャーの経済理論』千倉書房、1985。)

3) Teece, D. J. (2007), *op. cit.*, p. 1340.

Teece, D. J. (2009), *op. cit.*, 4-5, 48-50頁。

Williamson, O. E. (1975), *Market and Hierarchies : Analysis and Antitrust*, The Free Press. (浅沼万里・岩崎晃訳『市場と企業

証するようなCGが重要となるのである。また、ティース(2009, 2016)は、ボウモル(Baumol, W. J., 1968)を引用して、経済理論のなかに、リーダーシップを発揮し、イノベーションを引き起こし、企業家精神を構成する経営者の役割を取り入れるべきであると指摘する一方、バーナード(Barnard, C. I., 1938)を引用して、経営者の役割は、公式組織における協調を実現・維持するための統制、管理、監督だけではないと指摘している。

土屋(2006)によると、日本の優良企業も、企業内部に熟知した社内取締役を中心とした監査役会設置会社の下、過半数以上の社内取締役と過半数以上の社外監査役による二重のチェック体制の下で、経営戦略とCGの相互補完関係を構築してきた<sup>4)</sup>。

このように、ティースは、企業家的側面を重視する戦略重視のCGがイノベーションに影響を及ぼす可能性を示唆することによって、DC戦略を展開している。

一方、ティース(2016)は、新制度学派経済学や新古典派経済学が軽視している経営者の企業家精神とリーダーシップを重視しているが、シュムペーター(1942)やボウモル(Baumol, W. J., 2002)と同様に、企業のイノベーションは、大企業によって遂行される。たとえば、アイクナー(Eichner, A. S., 1976)は、価格支配力を有

する寡占的的巨大企業が、価格設定者(プライスメイカー)として、諸価格を設定し、内部資金の供給(内部留保)を行い、内部資金の需要(内部資金調達)を通じて投資を行うことを明らかにする一方、ボウモル(2002)は、巨大企業が、価格受容者(プライステイカー)として、市場から限界費用を上回る価格付けと価格差別を強いられることによって、イノベーションのための資金調達を行うことを明らかにした。

一方、ウィリアムソン(1975)やマルキール(Malkiel, B. G., 2007)が指摘した通り、企業のイノベーションは、大企業によってのみ遂行されるわけではない。たとえば、リスクマネーの提供とガバナンスの支援に特化したプライベート・エクイティは、期間限定の支援機関であり、必ずしも買収先企業の長期的成長を目的としているわけではないが、新興企業は、こうしたファンドの支援によって、イノベーションを実現することもできる(ベンチャーキャピタルが集積するシリコンバレーを本拠地とするTeslaやGoogle、AppleやMeta Platforms、シアトルを本拠地とするAmazon.comやStarbucksといった企業も、当初は新興企業であり、最初から大企業であったわけではない)<sup>5)</sup>。

一方、新規事業の探索(大胆な改革)には、さまざま

組織』、日本評論社、1980。)

Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976), "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.

4) 日隈信夫(2020)、「経営戦略とコーポレート・ガバナンス—東芝と富士フィルムホールディングスを事例として—」『中央学院大学商経論叢』第34巻第2号、86頁。

Teece, D. J. (2009), *op. cit.*, 67-70頁。

Teece, D. J. (2016), "Dynamic Capabilities and Entrepreneurial Management in Large Organizations : Toward a Theory of the (Entrepreneurial) Firm," *European Economic Review* 86, p. 207, 211. (pp. 202-216.)

Baumol, W. J. (1968), "Entrepreneurship in Economic Theory," *American Economic Review*, pp. 64-67. (pp. 64-71.)

Barnard, C. I. (1938), *The Functions of The Executive*, Harvard University Press. (山本安次郎・田杉競・飯野春樹訳(2007)、『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社、5-6、269-297頁。)

土屋勉男(2006)、『日本ものづくり優良企業の実力—新しいコーポレート・ガバナンスの論理』東洋経済、162-166、207-218頁。

日隈信夫(2015)、「長期的なイノベーション戦略とコーポレート・ガバナンスの課題—革新的企業を事例として—」『経営行動研究年報』第24号、83頁。

5) Teece, D. J. (2016), *Ibid.*, p. 207, pp. 212-214. (202-216.)

Schumpeter, J. A. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, The President and Harvard College. (中山伊知郎・東畑精一訳『資本主義・社会主義・民主主義』東洋経済新報社、164頁。)

ボウモル(2002)は、資本主義の最も優れた側面は、価格メカニズムではなく、寡占的的巨大企業によるイノベーションであり、経営者による優先事項は、価格設定ではなく、イノベーションであると指摘している。

Baumol, W. J. (2002), *The Free-Market Innovation Machine : Analyzing the Growth Miracle Capitalism*, Princeton University Press. (足立英之監訳『自由市場とイノベーション—資本主義の成長の奇跡—』勁草書房、2010、7、9-12、20、198-199頁。)

Eichner, A. S. (1976), *The Megacorp and Oligopoly — Micro foundations of Macro Dynamics* —, Cambridge University Press (川口弘監訳『巨大企業と寡占—マクロ動学のミクロ的基礎—』日本経済評論社、1983、287頁。)

Baumol, W. J. (1968), *op. cit.*, p. 67.

な課題が残る。前々稿でも指摘した通り、ティースのDCには、イノベーション（オープンイノベーション）、戦略（資源の再配置と共特化）およびCG（組織の変革）という3つの柱があるが、電動化の側面においても、それぞれ3つの課題が残る。すなわち、第1に、①新規事業の探索（電動化）に伴うイノベーション上の負の側面への対処（生産性の低い部門の労働者の一時的な失業問題に対処するために、イノベーションの普及を早め、生産性の低い部門から生産性の高い部門への労働移動を促進する制度の構築）、第2に、②新規事業の探索（電動化）に伴う戦略上の負の側面への対処（脱炭素という経営環境の変化に対処するために、ガソリン車からハイブリッド車(HV)、燃料電池車(FCV)、プラグインHV(PHEV)、EVへのシフトに伴う多額の減損を処理したり、大幅な人員を削減したり、事業撤退のタイミングを計ったりする問題）、第3に、③新規事業の探索（電動化）に伴うCG上の負の側面への対処（不相応不適正な報酬による経営者のインセンティブの低下を防ぐだけでなく、イノベーション上の負の側面をチェックしたり、戦略上の負の側面に対処したりする柔軟で臨機応変な組織の変革）という3つの課題である<sup>6)</sup>。

### Ⅲ. 自動車業界と電機業界の現状

2020年初頭のコロナ禍における感染症の世界的流行への対応が落ち着き始めた2021年3月時点にあっても、製造業の業種別売上高は、すべての業種で減少傾向にあり、非製造業の業種別売上高も、すべての業種で減少傾向にある一方、上場会社（市場第一部）の株式時価総額は、すべての業種で上昇傾向にあり、合計でも上昇傾向にある。

2022年初頭（2022年2月24日）の地政学的要因による原材料やエネルギー価格の高騰、不足、供給網の寸断が深刻となった2022年3月時点には、製造業の業種別売上高は、食料品以外のすべての業種で増加傾向にあり、非製造業の業種別売上高も、すべての業種で増加傾向にある一方、上場会社の株式時価総額は、鉱業、石油・石炭製品、ゴム製品、鉄鋼、非鉄金属、電気機器、輸送用機器、その他製品、海運業、倉庫・運輸関連業、卸売業、銀行業、保険業以外の業種で低下傾向にあり、合計でも低下傾向にある。

物価高や価格転嫁が続く2023年3月時点には、製造業の業種別売上高は、すべての業種で増加傾向にあり、非

図表7 製造業の業種別売上高の推移（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
食料品	458416	441287	421311	416385	454120
出版・印刷	—	—	—	—	—
化学	428059	416868	395618	440299	462684
石油・石炭	113150	108588	85334	111957	149588
鉄鋼(業)	172001	155335	136282	187348	209864
金属製品	208771	203114	169512	184360	194657
一般機械	—	—	—	—	—
はん用機械	74636	70281	66835	69774	76742
生産用機械	268835	234539	213673	255278	298023
業務用機械	134256	134742	131259	132107	143423
電気機械(含情報通信機械)	—	—	—	—	—
電気機械	317953	303516	288892	296212	299844
情報通信機械	332733	283277	262766	342006	350749
輸送用機械	795140	792106	709930	747299	833987

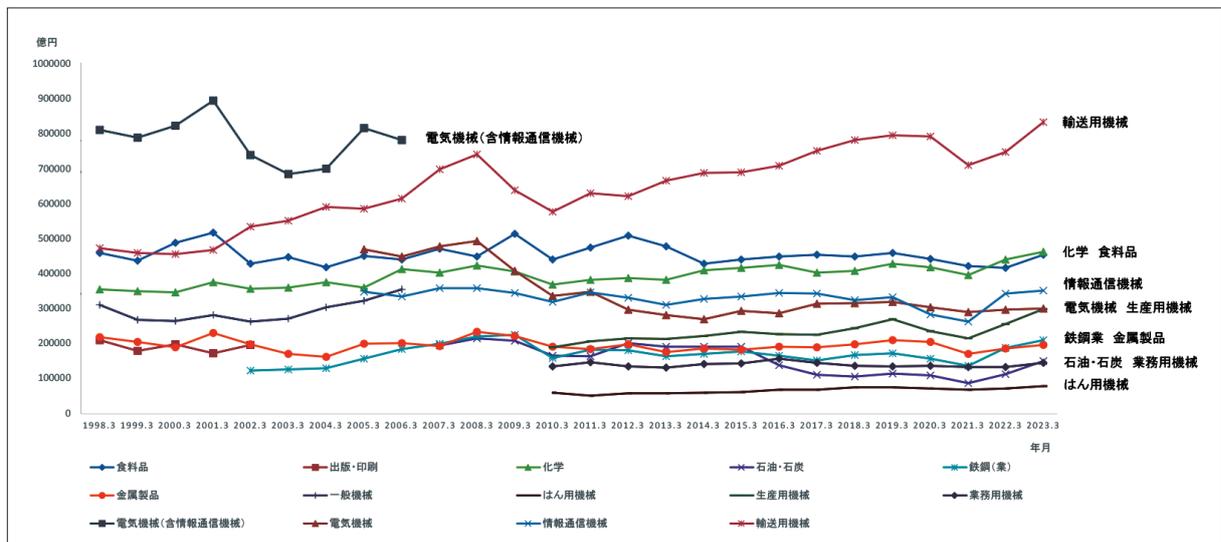
Williamson, O. E. (1975), *op. cit.*, 294頁。

Malkiel, B. G. (2007), "Finance and Innovation," in Sheshinski, E., Strom, R. J., and Baumol, W. J. (2007), *Entrepreneurship, Innovation, and the Growth Mechanism of the Free-Enterprise Economies*, Princeton University Press, pp. 324-336.

6) 電動化に伴うエンジン工場の雇用減や電池工場での労働協約などを巡って、2023年9月15日から2023年10月30日まで、全米自動車労働組合（UAW）によるフォード・モーター、ステランティス、ゼネラルモーターズ（GM）に対するストライキが起こったが、これも、新規事業の探索に伴う負の側面ということになる。

日隈信夫（2015）、「前掲論文」、84頁。

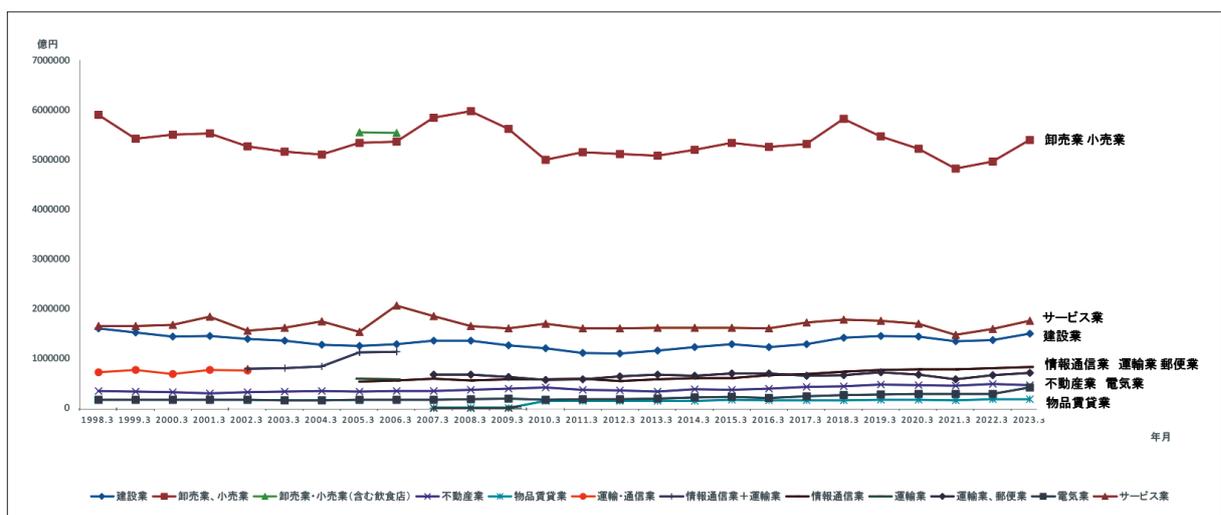
日隈信夫（2023a）、「本田技研工業とソニーグループの異業種提携EV戦略—短期的管理（戦略上の不正行為）と経営戦略—」『中央学院大学商経論叢』第37巻第2号、118頁。



金融業、保険業を除く。日隈信夫（2023a）、「前掲論文」、105頁の図表6.7.に2023年3月の数値を加筆した。  
 (出所) 財務省ホームページ「年次別法人企業統計調査」より作成。

図表8 非製造業の業種別売上高の推移（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
建設業	1449599	1433253	1338700	1366686	1498278
卸売業、小売業	5475705	5220165	4821609	4967401	5397646
卸売業・小売業(含む飲食店)	—	—	—	—	—
不動産業	465363	453835	443182	485822	462682
物品賃貸業	161288	166242	157227	173835	177388
運輸・通信業	—	—	—	—	—
情報通信業+運輸業	—	—	—	—	—
情報通信業	761794	780545	773737	799813	826023
運輸業	—	—	—	—	—
運輸業、郵便業	718625	670851	573545	660023	711177
電気業	275853	281038	277935	285172	411587
サービス業	1759902	1693962	1470865	1591299	1758325



金融業、保険業を除く。日隈信夫（2023a）、「前掲論文」、105頁の図表6.7.に2023年3月の数値を加筆した。  
 (出所) 財務省ホームページ「年次別法人企業統計調査」より作成。

図表9 上場会社（市場第一部）の業種別株式時価総額（億円）

業種	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	企業数の前年度増減
水産・農林業	7714.07	5353.27	7053.33	6434.98	6145.95	8→6社
鉱業	17884.31	10908.96	13446.25	22853.46	23421.32	6→5社
建設業	163626.23	132851.35	163366.32	149027.23	144772.27	98→83社
食料品	252465.45	217006.32	234948.99	228948.57	253842.72	83→71社
繊維製品	35739.83	27068.02	32988.83	30054.32	35079.77	39→23社
パルプ・紙	18026.67	15164.11	17749.60	15148.93	13830.14	12→10社
化学	425381.27	386378.99	516766.12	462347.55	462915.56	148→137社
医薬品	351151.31	356044.71	401893.13	358250.43	388535.22	37→34社
石油・石炭製品	32097.17	21983.46	28543.27	28648.29	27586.66	9→7社
ゴム製品	45988.32	33480.88	45328.71	45810.57	53137.43	11→11社
ガラス・土石製品	50027.56	37792.12	58078.49	52679.34	52401.87	32→24社
鉄鋼	54400.73	31169.52	52523.82	58502.00	62530.43	31→23社
非鉄金属	40334.58	29738.06	48533.42	50550.39	50309.52	24→21社
金属製品	34864.20	28799.43	44532.93	38391.29	38723.35	42→31社
機械	271976.05	234755.58	367155.12	346221.56	364003.32	144→124社
電気機器	702435.83	673214.81	1138484.59	1164940.72	1159447.51	159→140社
輸送用機器	510031.98	419442.10	605933.59	677306.83	620323.21	57→50社
精密機器	109429.51	119517.70	153917.66	152825.12	152049.02	33→30社
その他製品	115448.07	115767.57	159623.21	159271.65	151154.66	51→41社
電気・ガス業	102408.54	83231.16	87675.94	72241.69	76466.44	22→22社
陸運業	267822.59	215500.23	230593.59	206821.41	207759.66	44→39社
海運業	8145.52	6246.28	15035.92	41047.29	38419.82	8→5社
空運業	27884.45	16247.43	23473.55	22629.31	25215.32	3→2社
倉庫・運輸関連業	12957.45	10614.60	13921.76	14436.60	12118.92	23→15社
情報・通信業	644291.70	668183.64	824120.21	730624.90	721662.13	234→208社
卸売業	279767.55	244085.03	320986.78	380993.42	417554.11	178→140社
小売業	350157.55	313539.44	434689.65	372462.70	407315.42	198→159社
銀行業	344633.79	257159.76	333050.30	338726.01	384008.29	79→67社
証券・商品先物取引業	41609.01	34395.98	49178.80	47103.19	44192.80	23→20社
保険業	124198.28	103097.45	117756.03	139078.80	135920.39	8→8社
その他金融業	73993.33	64381.00	88341.83	84459.55	77677.75	27→22社
不動産業	137798.36	106148.03	143820.53	141504.40	137487.88	75→64社
サービス業	331468.60	286853.90	452792.02	444891.54	387944.61	227→191社
市場第一部合計	5986160.10	5306121.07	7226304.42	7085234.21	7133953.47	2175→1833社

（出所）JPX 日本取引所グループホームページ「業種別株式時価総額（市場一部）」より作成。

製造業の業種別売上高も、不動産業以外のすべての業種で増加傾向にある一方、上場会社の株式時価総額は、鉱業、食料品、繊維製品、化学、医薬品、ゴム製品、鉄鋼、金属製品、機械、電気・ガス業、陸運業、空運業、卸売業、小売業、銀行業以外は低下傾向にあり、合計では上昇傾向にある。

2023年3月時点には、企業数についても、ゴム製品、電気・ガス業および保険業以外のほとんどすべての業種で前年度比減少している。

このように、高水準の株式時価総額に対して実態のない企業は別として、少なくとも、企業の成長度や景気回復の反映度を測る指標としては、売上高、さらには、会計上の操作を受けやすい純利益よりも、株式時価総額のほうが先行指標として信憑性が高いものと考えられる<sup>7)</sup>。

自動車業界と電機業界の売上高と営業利益と純利益について、2023年以降、半導体不足については、回復傾向にあり、増産増販によって、売上高については、自動車メーカー7社、電機メーカー8社ともに増加傾向にある。営業利益については、トヨタ自動車とホンダを除く自動車メーカー、パナソニックHD、東芝、シャープを除く電機メーカーが増加または漸増傾向にあり、純利益については、トヨタ自動車とホンダを除く自動車メーカー、東芝、日本電気、シャープを除く電機メーカーが増加または漸増傾向にあるが、シャープについては、純利益、営業利益ともに、激減傾向にある。

自動車業界と電機業界のROEとROAについて、収益性を示すROE（株主資本から効率的に利益を生み出す力）やROA（株主資本と負債を合わせた総資本から

7) 2023年7月以降、上場会社の株式時価総額は、電気機器、輸送用機器業種でも上昇している。

図表10 自動車メーカーと電機メーカーの売上高（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	302256.81	299299.92	272145.94	313795.07	371542.98	1	ソニーグループ	86656.87	82598.85	89993.60	99215.13	115398.37	1
本田技研工業	158886.17	149310.09	131705.19	145526.96	169077.25	2	日立製作所	94806.19	87672.63	87291.96	102646.02	108811.50	2
日産自動車	115742.47	98788.66	78625.72	84245.85	105966.95	3	パナソニックHD	80027.33	74906.01	66987.94	73887.91	83789.42	3
スズキ	38714.96	34884.33	31782.09	35683.80	46416.44	4	三菱電機	45199.21	44625.09	41914.33	44767.58	50036.94	4
マツダ	35641.72	34302.85	28820.66	31203.49	38267.52	5	富士通	39524.37	38577.97	35897.02	35868.39	37137.67	5
SUBARU	31605.14	33441.09	28302.10	27445.20	37744.68	6	東芝	36935.39	33898.71	30543.75	33369.67	33616.57	6
三菱自動車工業	25145.94	22702.76	14554.76	20389.09	24581.41	7	日本電気	29134.46	30952.34	29940.23	30140.95	33130.18	7
ダイハツ工業	13510.00	14350.00	—	—	—	—	シャープ	24000.72	22622.84	24259.10	24955.88	25481.17	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

図表11 自動車メーカーと電機メーカーの営業利益（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	24675.45	23992.32	21977.48	29956.97	27250.25	1	ソニーグループ	8942.35	8454.59	9718.65	12023.39	12082.06	1
本田技研工業	7263.70	6336.37	6602.08	8712.32	8393.98	2	日立製作所	7549.76	6618.83	4951.80	7382.36	7481.44	2
日産自動車	3182.24	-404.69	-1506.51	2473.07	3771.09	3	パナソニックHD	4114.98	2937.51	2586.00	3575.26	2885.70	4
スズキ	3243.65	2150.69	1944.32	1914.60	3505.51	4	三菱電機	2904.77	2596.61	2301.95	2520.51	2623.52	5
マツダ	823.07	436.03	88.20	1042.27	1419.69	7	富士通	1302.27	2114.83	2663.24	2192.01	3356.14	3
SUBARU	1955.29	2103.19	1024.68	904.52	2674.83	5	東芝	354.47	1304.60	1044.02	1589.45	1105.49	7
三菱自動車工業	1118.15	127.88	-953.21	873.31	1904.95	6	日本電気	584.65	1276.09	1537.59	1325.25	1704.47	6
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	841.40	514.64	831.12	847.16	-257.19	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

図表12 自動車メーカーと電機メーカーの純利益（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	18828.73	20761.83	22452.61	28501.10	24513.18	1	日立製作所	2225.46	875.96	5016.13	5834.70	6491.24	2
本田技研工業	6103.16	4557.46	6574.25	7070.67	6952.67	2	ソニーグループ	9162.71	5821.91	11717.76	8821.78	9371.26	1
日産自動車	3191.38	-6712.16	-4486.97	2155.33	2219.00	3	パナソニックHD	2841.49	2257.07	1650.77	2553.34	2655.02	3
スズキ	1787.59	1342.22	1464.21	1603.45	2211.07	4	三菱電機	2266.48	2218.34	1931.32	2034.82	2139.08	4
マツダ	631.55	121.31	-316.51	815.57	1428.14	7	富士通	1045.62	1600.42	2027.00	1826.91	2151.82	6
SUBARU	1478.12	1525.87	765.10	700.07	2004.31	5	東芝	10132.56	-1146.33	1139.81	1946.51	1265.73	5
三菱自動車工業	1328.71	-257.79	-3123.17	740.37	1687.30	6	日本電気	396.75	999.67	1496.06	1412.77	1145.00	7
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	742.26	137.26	532.63	739.91	-2608.40	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

2023年3月のシャープの純利益については、「1. 企業の概況」では、-2608.40億円、「5. 経理の状況」では、-2616.54億円と記載されている。

効率的に利益を生み出す力)、あるいは、売上高総利益率（製品・サービスのコスト優位性を示す指標）や売上高営業利益率（本業で稼ぐ力を示す指標）については、必ずしも、長期的な業績や将来性を計る指標とはならない。たとえば、ROEは、費用を削減して純利益を増やし、株主資本を減らせば、業績にかかわらず、巨額の数値にすることができる。また、ROAは、費用を削減して純利益を増やし、総資本を減らせば、業績にかかわらず、巨額の数値にすることができる。すなわち、主力事業を売却したり、研究開発費や設備投資を削減したりして、一時的に純利益を捻出することができるからである。コッター＝ヘスケット（Kotter, J. P. and Heskett, J. L., 1992）も、会計上の操作を受けやすい純利益よりも、外

部の投資家によって評価対象となる株式時価総額のほうが信憑性が高いと指摘している。

一方、ジェンセン（2005, 2006）によると、証券市場は「証券投資家が企業の株式を過大評価する状況での株価暴落を引き起こす強力な力」である。すなわち、ジェンセン（2005, 2006）は、銀行や証券アナリスト、経営者や監査役などによる誤った情報操作が証券市場における証券投資家の過大評価（判断ミス）に加担することによって、株価が高騰し、企業の資金調達が可能となる反面、本質的な価値を上回った市場価値が崩壊（株価が暴落）することによって、企業不祥事が明るみに出る状況を危惧している<sup>8)</sup>。

一方、シャープについては、研究開発費や設備投資を

8) 日隈信夫（2020）、「前掲論文」、90-91頁。

日隈信夫（2022）、「電動化時代における既存企業の経営戦略（短期的管理と長期的戦略）—トヨタ自動車とパナソニックを事例として—」『中央学院大学商経論叢』第36巻第1・2合併号、43頁。

Kotter, J. P. and Heskett, J. L. (1992), *Corporate Culture and Performance*, The Free Press. (梅津祐良訳『企業文化が業績を生む』ダイヤモンド社、1994、32頁)。

大幅に削減しても、それ以上に、ディスプレイ事業（とくに、液晶パネル事業）の低迷およびそれに伴う構造改革費用や減損損失の計上によって、営業利益も純利益も捻出どころか、大幅なマイナスとなっており、それに連動して、ROEもROAもマイナスとなっており、売上高総利益率は激減、売上高営業利益率はマイナスとなっている。

自動車業界と電機業界の株式時価総額について、2023年3月期の自動車メーカーは、トヨタ自動車と日産自動車が低下または漸降傾向にあり、電機メーカーは、日立製作所と三菱電機を除いて低下または漸降傾向にあったが、その後は、自動車メーカー、電機メーカーともに（2023年7月以降2023年10月現在）上昇または漸昇傾向にある。

図表13 自動車メーカーと電機メーカーのROE（%）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	9.80	10.40	10.21	11.48	8.98	5	ソニーグループ	27.30	14.79	24.16	12.76	13.04	順位
本田技研工業	7.53	5.60	7.69	7.23	6.41	6	日立製作所	6.81	2.73	15.01	14.83	13.98	3
日産自動車	5.97	-14.33	-11.20	5.06	4.57	7	パナソニックHD	15.69	11.54	7.19	8.87	7.83	1
スズキ	13.29	9.32	9.22	8.99	11.18	2	三菱電機	9.73	9.19	7.45	7.10	6.88	5
マツダ	5.26	1.01	-2.69	6.57	10.42	3	富士通	9.42	13.49	15.06	12.02	13.54	7
SUBARU	9.36	9.20	4.38	3.82	10.04	4	東芝	90.48	-9.57	10.83	16.42	10.32	2
三菱自動車工業	16.08	-3.14	-48.78	13.28	23.97	1	日本電気	4.62	11.29	13.49	10.01	7.30	4
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	20.36	4.52	17.56	18.39	-78.72	6

（出所）「Kabutan by MINKABU（トップ→企業名→決算）」（<https://kabutan.jp>）より入力。

図表14 自動車メーカーと電機メーカーのROA（%）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	3.68	3.97	3.91	4.39	3.45	5	ソニーグループ	4.58	2.65	4.74	3.04	3.00	6
本田技研工業	3.07	2.23	3.10	3.08	2.86	6	日立製作所	2.26	0.90	4.61	4.53	4.92	2
日産自動車	1.69	-3.74	-2.68	1.31	1.31	7	パナソニックHD	4.62	3.69	2.53	3.43	3.30	5
スズキ	5.30	3.98	3.97	3.91	5.06	3	三菱電機	5.26	5.06	4.20	4.11	4.00	3
マツダ	2.27	0.43	-1.11	2.77	4.59	4	富士通	3.36	5.09	6.36	5.60	6.52	1
SUBARU	5.04	4.86	2.28	2.01	5.35	2	東芝	23.15	-2.98	3.31	5.38	3.48	4
三菱自動車工業	7.25	-1.31	-16.46	3.91	8.17	1	日本電気	1.39	3.29	4.41	3.80	2.96	7
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	3.93	0.75	2.85	3.81	-13.99	8

（出所）「Kabutan by MINKABU（トップ→企業名→決算）」（<https://kabutan.jp>）より入力。

図表15 自動車メーカーと電機メーカーの売上高総利益率（%）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	22.62	16.63	22.10	22.72	21.60	2	ソニーグループ	40.56	42.45	43.63	41.08	37.83	1
本田技研工業	20.82	20.62	20.73	20.51	19.70	5	日立製作所	26.54	27.04	25.15	24.93	24.71	7
日産自動車	16.45	14.54	13.36	16.07	16.17	7	パナソニックHD	28.32	28.72	29.48	28.18	26.99	5
スズキ	29.25	27.91	27.27	24.00	24.77	1	三菱電機	29.49	28.29	28.02	28.25	28.12	4
マツダ	22.24	21.77	21.29	22.04	20.95	4	富士通	27.14	28.76	30.09	31.19	30.81	2
SUBARU	18.95	18.41	17.40	18.36	19.51	6	東芝	24.64	27.08	26.96	26.59	26.47	6
三菱自動車工業	18.18	14.87	10.75	17.78	21.27	3	日本電気	28.49	28.68	28.76	29.41	28.92	3
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	17.67	18.04	17.37	17.30	12.98	8

（出所）「Kabutan by MINKABU（トップ→企業名→決算）」（<https://kabutan.jp>）および各社「決算短信」より入力および算出。

図表16 自動車メーカーと電機メーカーの売上高営業利益率（%）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	8.16	8.80	8.08	9.55	7.33	3	ソニーグループ	10.32	10.24	10.80	12.12	10.47	1
本田技研工業	4.57	4.24	5.01	5.99	4.96	5	日立製作所	7.96	7.55	5.67	7.19	6.88	3
日産自動車	2.75	-0.41	-1.92	2.94	3.56	7	パナソニックHD	5.14	3.92	3.86	4.84	3.44	6
スズキ	8.38	6.17	6.12	5.37	7.55	2	三菱電機	6.43	5.82	5.49	5.63	5.24	4
マツダ	2.31	1.27	0.31	3.34	3.71	6	富士通	3.29	5.48	7.42	6.11	9.04	2
SUBARU	6.05	6.29	3.62	3.30	7.09	4	東芝	0.96	3.85	3.42	4.76	3.29	7
三菱自動車工業	4.45	0.56	-6.55	4.28	7.75	1	日本電気	2.01	4.12	5.14	4.40	5.14	5
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	3.51	2.32	3.43	3.39	-1.01	8

（出所）「Kabutan by MINKABU（トップ→企業名→決算）」（<https://kabutan.jp>）および各社「決算短信」より入力および算出。

日隈信夫（2008）、「外部資金調達とエージェンシー理論—外部資金市場との関係—」『経営行動研究年報』第17号、経営行動研究学会、124（122-127）頁。

Jensen, M. C. (2005), "Agency Costs of Overvalued Equity," *Financial Management*, Financial Management Association, Spring, 2005, 34(1), p. 6.

Jensen, M. C. (2006), 「World Voice 世界の異見—企業不祥事はなぜ続くのか—」『週刊ダイヤモンド』2006年4月1日号、ダイヤモンド社、2006、27頁。

図表17 自動車メーカーと電機メーカーの株式時価総額（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	211670	212127	281140	362601	306722	1	ソニーグループ	59043	81786	146220	160536	151141	1
本田技研工業	54252	44017	60121	63165	63581	2	日立製作所	34655	30401	48433	59692	68030	2
日産自動車	38332	15051	25995	23121	21150	4	パナソニックHD	23407	20240	34926	29164	29007	5
スズキ	24052	12692	24678	20691	23595	3	三菱電機	30543	28665	36213	30233	33894	4
マツダ	7825	3614	5699	5743	7740	7	富士通	16531	20193	33120	38119	36919	3
SUBARU	19402	15949	16953	14984	16264	5	東芝	20656	10829	17027	20141	19253	6
三菱自動車工業	8763	4560	4694	4933	7779	6	日本電気	9755	10276	17790	14052	13915	7
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	6496	6052	11688	7031	6068	8

（出所）「Yahoo! ファイナンス」2023年5月1日現在の発行済株式数×各年度末3月31日時点の株価。

#### IV. マツダとシャープの経営戦略

2023年3月期における自動車メーカーの手元資金（現金及び現金同等物期末残高）については、マツダ以外のすべての企業が増加傾向にある。

マツダについては、2022年3月期から2023年3月期にかけて、投資活動によるキャッシュフロー（CF）をマイナス1362億3700万円からマイナス994億2700万円まで減少（約27.02%の368億1000万円減少）させる一方、営業活動によるCFを1891億5500万円から1374億2400万円まで減少（約27.35%の517億3100万円減少）させることによって、手元資金を7403億8500万円から7170億9300万円まで減少（約3.15%の232億9200万円減少）させている<sup>9)</sup>。

2023年3月期における電機メーカーの手元資金については、すべての企業が増加傾向にある。

シャープについては、2022年3月期から2023年3月期にかけて、投資活動によるCFをマイナス314億4800万円からマイナス409億6700万円まで増加（約30.27%の95億1900万円増加）させる一方、営業活動によるCFを

751億5700万円から147億4600万円まで急減（約80.38%の604億1100万円減少）させることによって、手元資金を2393億5900万円から2066億1200万円まで減少（約13.68%の327億4700万円減少）させている。

マツダについては、2023年3月期の手元資金だけでなく、研究開発費、設備投資ともに減少傾向にあるなか、営業利益、純利益、株式時価総額ともに増加上昇傾向にある。

一方、シャープについても、2023年3月期の手元資金だけでなく、研究開発費、設備投資ともに減少傾向にあるなか、営業利益、純利益、株式時価総額ともに激減激降傾向にある。

マツダのセグメント別業績について、『有価証券報告書』によると、2021年3月期の日本では、コロナ禍による出荷台数減のため、売上高は前年度比15.9%減の2兆3316億円、営業利益は前年度比大幅減のマイナス647億円、北米では、販売金融強化、販売質的改善および宣伝費等固定費抑制のため、売上高は前年度比6.1%減の1兆2805億円、営業利益は前年度比31.3%増の405億円、欧州では、コロナ禍のロックダウンによる出荷台数減の

図表18 自動車メーカーと電機メーカーの手元資金（現金及び現金同等物期末残高）（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	37065.15	40984.50	51008.57	61136.55	75169.66	1	ソニーグループ	14700.73	15123.57	17869.82	20496.36	14809.00	1
本田技研工業	24941.21	26723.53	27580.20	36749.31	38030.14	2	日立製作所	8075.93	8123.31	10158.86	9688.27	8332.83	2
日産自動車	13590.58	16429.81	20340.26	17926.92	20143.87	3	パナソニックHD	7722.64	10165.04	15932.24	12058.73	8194.99	3
スズキ	4730.97	4203.92	9243.92	8579.96	8821.46	5	三菱電機	5142.24	5375.59	7674.06	7271.79	6458.70	4
マツダ	7016.24	5679.94	7387.93	7403.85	7170.93	6	富士通	4167.42	4530.36	4818.33	4840.20	3559.01	6
SUBARU	7023.28	8589.66	9073.26	8830.74	9795.29	4	東芝	13355.20	3769.73	5254.56	4212.19	3266.90	7
三菱自動車工業	4894.56	3995.88	4446.19	5114.73	5959.30	7	日本電気	2783.14	3592.52	5233.45	4307.78	4194.62	5
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	2287.98	1703.23	2927.92	2393.59	2066.12	8

（出所）各社『決算短信』より作成。

9) 2023年4～9月期決算によると、前年同期比での営業CF増加額上位にマツダ（20位）と地元提携企業の中国電力（9位）がランクインしており、マツダについては、供給網の正常化、値上げ効果、円安効果などによって、前年同期比1650億円の増加、中国電力については、エネルギー価格上昇の一服、燃料コストの抑制、値上げ効果などによって、前年同期比1942億円の増加となっており、こうした手元資金の増加が研究開発費や設備投資に向けられるかどうか焦点となる。  
「決算ランキング⑤ 営業キャッシュフロー増加額4～9月 市況改善、ENEOS首位」『日本経済新聞』日本経済新聞社、2023年12月2日。

図表19 自動車メーカーと電機メーカーの研究開発費（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	10488.82	11103.69	10904.24	11242.62	12416.86	1	ソニーグループ	4812.00	4993.00	5252.00	6184.00	7357.00	1
本田技研工業	8200.00	8214.00	7800.00	8040.00	8520.00	2	日立製作所	3231.00	2937.00	2935.00	3173.00	3162.00	3
日産自動車	5231.00	5448.00	5035.00	4841.00	5222.00	3	パナソニックHD	4888.00	4750.00	4198.00	4198.00	4698.00	2
スズキ	1581.00	1481.00	1462.00	1607.00	2056.00	4	三菱電機	2127.00	2068.00	1905.00	1951.00	2123.00	4
マツダ	1347.00	1350.00	1274.00	1346.00	1280.00	5	富士通	1349.00	1233.00	1138.00	1053.00	1095.00	7
SUBARU	1027.19	1187.00	1016.00	1036.00	1144.00	6	東芝	1675.00	1589.00	1505.00	1519.00	1564.00	5
三菱自動車工業	1243.00	1309.00	1013.65	907.14	1072.36	7	日本電気	1081.41	1097.87	1146.25	1262.66	1213.59	6
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	1085.45	1005.91	867.93	862.90	787.12	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

図表20 自動車メーカーと電機メーカーの売上高研究開発費比率（％）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	3.47	3.71	4.01	3.58	3.34	6	ソニーグループ	5.55	6.04	5.84	6.23	6.38	1
本田技研工業	5.16	5.50	5.92	5.52	5.04	1	日立製作所	3.41	3.35	3.36	3.09	2.91	8
日産自動車	4.52	5.51	6.40	5.75	4.93	2	パナソニックHD	6.11	6.34	6.27	5.68	5.61	2
スズキ	4.08	4.25	4.60	4.50	4.43	3	三菱電機	4.71	4.63	4.54	4.36	4.24	4
マツダ	3.78	3.94	4.42	4.31	3.34	5	富士通	3.41	3.20	3.17	2.94	2.95	7
SUBARU	3.18	3.55	3.59	3.77	3.03	7	東芝	4.53	4.69	4.93	4.55	4.65	3
三菱自動車工業	4.94	5.77	6.96	4.45	4.36	4	日本電気	3.71	3.55	3.83	4.19	3.66	5
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	4.52	4.43	3.58	3.46	3.09	6

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

図表21 自動車メーカーと電機メーカーの設備投資（億円）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	14658.88	13930.14	12932.62	13430.75	16058.78	1	ソニーグループ	3440.97	5130.61	4851.53	6972.40	8095.69	1
本田技研工業	4265.19	3756.43	3212.94	2784.05	4939.08	2	日立製作所	4147.00	3996.00	3598.00	3887.00	3497.00	2
日産自動車	5099.00	5092.00	4054.00	3450.00	3508.00	3	パナソニックHD	3005.00	2689.00	2310.00	2371.00	3091.00	3
スズキ	2689.45	2364.50	1709.47	1893.89	2698.63	4	三菱電機	1984.42	2274.50	1800.33	1677.72	2409.71	4
マツダ	1197.00	1326.00	930.00	1443.00	941.00	6	富士通	835.00	964.00	875.00	889.00	1210.00	6
SUBARU	1134.79	1260.02	861.93	861.43	1228.40	5	東芝	1489.00	1074.00	1116.00	1675.00	1912.00	5
三菱自動車工業	1377.00	1039.00	764.81	627.47	785.90	7	日本電気	626.88	674.25	576.21	593.43	676.08	7
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	559.96	602.16	915.72	517.19	445.12	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

図表22 自動車メーカーと電機メーカーの売上高設備投資比率（％）

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位		2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	順位
トヨタ自動車	4.85	4.65	4.75	4.28	4.32	2	ソニーグループ	3.97	6.21	5.39	7.03	7.02	1
本田技研工業	2.68	2.52	2.44	1.91	2.92	6	日立製作所	4.37	4.56	4.12	3.79	3.21	6
日産自動車	4.41	5.15	5.16	4.10	3.31	3	パナソニックHD	3.75	3.59	3.45	3.21	3.69	4
スズキ	6.95	6.78	5.38	5.31	5.81	1	三菱電機	4.39	5.10	4.30	3.75	4.82	3
マツダ	3.36	3.87	3.23	4.62	2.46	7	富士通	2.11	2.50	2.44	2.48	3.26	5
SUBARU	3.59	3.77	3.05	3.14	3.25	4	東芝	4.03	3.17	3.65	5.02	5.69	2
三菱自動車工業	5.48	4.58	5.25	3.08	3.20	5	日本電気	2.15	2.18	1.92	1.97	2.04	7
ダイハツ工業	—	—	—	—	—	—	シャープ	2.33	2.66	3.77	2.07	1.75	8

（出所）各社『有価証券報告書』より作成。

ため、売上高は前年度比30.6%減の5097億円、営業利益は前年度比2.5%減の100億円、その他地域では、豪州市場の好調に対して、ASEANでの出荷台数減のため、売上高は前年度比8.5%減の5548億円、営業利益は前年度比32.8%減の178億円となった。

2022年3月期の日本では、北米および豪州向け出荷台数増のため、売上高は前年度比9.1%増の2兆5447億円、営業利益は前年度比大幅増の857億円、北米では、米国での販売台数増、販売質的改善および固定費効率化に対して、原材料価格高騰、半導体不足およびメキシコでの製造費増のため、売上高は前年度比12.6%増の1兆4420

億円、営業利益は前年度比大幅減のマイナス95億円、欧州では、英国でのコロナ収束による出荷台数増のため、売上高は前年度比9.9%増の5603億円、営業利益は前年度比48.9%増の149億円、その他地域では、豪州市場の好調に対して、コロナ禍によるASEANでの販売台数減のため、売上高は前年度比10.3%増の6120億円、営業利益は前年度比6.9%減の165億円となった。

2023年3月期の日本では、国内販売台数増および北米向け出荷台数増に対して、原材料価格高騰のため、売上高は前年度比25.5%増の3兆1948億円、営業利益は前年度比16.8%減の713億円、北米では、米国向け販売台数

増のため、売上高は前年度比41.7%増の2兆440億円、営業利益は前年度比大幅増の381億円、欧州では、新型多目的スポーツ車（SUV）導入、販売単価改善および販売質的改善のため、売上高は前年度比18.8%増の6659億円、営業利益は前年度比0.2%増の149億円、その他地域では、豪州およびタイでの販売費用抑制および円安効果のため、売上高は前年度比7.2%増の6561億円、営業利益は前年度比61.6%増の267億円となった。

このように、2021年3月期については、コロナ禍の影響で、すべての部門で売上高が悪化し、営業利益も、北米以外のすべての部門で悪化している。2022年3月期に

ついては、すべての部門で売上高が回復し、北米、その他の地域以外のすべての部門で営業利益も回復している。2023年3月期については、すべての部門で売上高が回復し、営業利益も、日本以外のすべての部門で回復している。

シャープのセグメント別業績について、『有価証券報告書』によると、2021年3月期のスマートライフ（電話機、家電機器、太陽電池、蓄電池、カメラモジュール、CMOS、CCD センサ、半導体レーザ等）では、プラズマクラスター機器、家電機器の販売増、デバイス事業の増収および白物家電の高付加価値化のため、売上高は前

図表23 マツダの部門別売上高（億円）

セグメント 所在地別業績	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
日本	27709	23316	25447	31948
北米	13643	12805	14420	20440
欧州	7343	5097	5603	6659
その他の地域	6061	5548	6120	6561
合計	54756	46766	51590	65608
売上高	34303	28821	31203	38268

（出所）マツダ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表24 マツダの部門別営業損益（億円）

セグメント 所在地別業績	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
日本	△253	△647	857	713
北米	308	405	△95	381
欧州	103	100	149	149
その他の地域	264	178	165	267
合計	422	36	1076	1510
営業損益	436	88	1042	1420

（出所）マツダ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表25 マツダの部門別研究開発費（億円）

セグメント 所在地別業績	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
日本	1304	1235	1303	1227
北米	19	16	16	23
欧州	21	18	20	23
その他の地域	6	5	7	7
合計	1350	1274	1346	1280

（出所）マツダ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表26 マツダの部門別設備投資（億円）

セグメント 所在地別業績	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
日本	892	642	928	801
北米	382	249	463	104
欧州	17	21	14	12
その他の地域	35	18	39	24
合計	1326	930	1443	941

（出所）マツダ株式会社『有価証券報告書』より作成。

年度比3.4%増の8799.10億円、営業利益は前年度比79.7%増の715.59億円、8Kエコシステム（液晶テレビ、ディスプレイモジュール、車載カメラ、業務用機器）では、コロナ禍による車載向けパネルおよび複合機の販売減に対して、パソコン・タブレット向けパネルおよび大型パネルの販売増、テレビの販売増のため、売上高は前年度比11.2%増の1兆2829.38億円、営業利益は前年度比31.5%増の173.87億円、ICT（携帯電話機、パソコン等）では、通信事業およびパソコン事業の増収に対して、通信事業のミドルレンジモデル比率の増加のため、売上高は前年度比0.4%増の3589.23億円、営業利益は前年度比25%減の154.21億円となった。

2022年3月期のスマートライフ（電話機、家電機器、太陽電池、蓄電池等）では、エネルギーソリューション事業の増収、海外での家電機器の販売増に対して、国内でのプラズマクラスター機器の販売減、半導体および原材料価格の高騰のため、売上高は前年度比2.1%減の4461.92億円、営業利益は前年度比18%減の482.91億円、8Kエコシステム（液晶テレビ、業務用機器等）では、欧州、アジアおよび国内でのテレビの販売増、米国、欧州および日本での複合機の売上増、シャープNECディスプレイソリューションズ(株)の連結子会社化、テレビの高付加価値化および複合機事業におけるプリントボリュームの回復のため、売上高は前年度比15.1%増の5676.90億円、営業利益は前年度比60.8%増の249.66億円、ICT（携帯電話機、パソコン等）では、海外向けパソコン事業の好調に対して、国内でのパソコン需要の収束、半導体価格の高騰、中国のロックダウンのため、売上高は前年度比5.7%減の3240.17億円、営業利益は前年度比73.8%減の40.38億円、ディスプレイデバイス（ディスプレイモジュール、車載カメラ等）では、スマートフォン向け小型パネルの販売減に対して、車載向け中型パネル、パソコン・タブレット向け中型パネルの販売増、中型パネルの販売比率上昇およびモデルミックスの改善のため、売上高は前年度比5.8%増の8596.74億円、営業利益は前年度比10.9倍の203.16億円、エレクトロニックデバイス（カメラモジュール、CMOS、CCDセンサー、半導体レーザ等）では、コロナ禍による生産販売減のため、売上高は前年度比7.4%減の3968.34億円、営業利益は前年度比44.9%減の69.88億円となった。

2023年3月期のスマートライフ（電話機、家電機器、

太陽電池、蓄電池等）では、エネルギーソリューション事業の増収、欧米での調理家電の販売増、洗濯機の販売増に対して、ASEANをはじめ世界各国の市況悪化、原材料価格の高騰、円安による国内白物家電事業の収益悪化のため、売上高は前年度比5.1%増の4687.43億円、営業利益は前年度比41.6%減の282.09億円、8Kエコシステム（液晶テレビ、業務用機器等）では、ビジネスソリューション事業の高付加価値化と増収、米国、欧州およびアジアでのMFP事業・スマートオフィス事業の増収、欧米でのインフォメーションディスプレイの販売増に対して、市況低迷によるテレビ事業の減収、一過性の費用の発生のため、売上高は前年度比4.3%増の5918.32億円、営業利益は前年度比46.2%減の134.21億円、ICT（携帯電話機、パソコン等）では、スマートフォンのラインアップ展開の強化およびハイエンドモデルの販売増による通信事業の増収に対して、世界的なパソコン需要の低迷、円安のため、売上高は前年度比0.6%増の3258.73億円、営業利益は前年度比大幅減のマイナス55.30億円、ディスプレイデバイス（ディスプレイモジュール、車載カメラ等）では、車載向けパネルの販売増に対して、市況の低迷によるスマートフォン向けパネル、パソコン向けパネルの販売減、大型ディスプレイ事業の影響のため、売上高は前年度比11.6%減の7599.53億円、営業利益は前年度比大幅減のマイナス664.82億円、エレクトロニックデバイス（カメラモジュール、CMOS、CCDセンサー、半導体レーザ等）では、顧客の2022年モデル向けデバイスの販売増のため、売上高は前年度比19.8%増の4755.89億円、営業利益は前年度比111.8%増の147.99億円となった。

このように、2021年3月期および2022年3月期については、コロナ禍の巣ごもり需要によって、売上高も営業利益も、家電機器のスマートライフ部門や液晶テレビの8Kエコシステム部門で好調であったが、2023年3月期については、コロナ禍の巣ごもり需要の反動、ディスプレイ事業（とくに、液晶パネル事業）の低迷およびそれに伴う構造改革費用や減損損失の計上によって、エレクトロニックデバイス部門以外のすべての部門で営業利益が大幅に悪化している。

自動車メーカー各社は、車載用半導体の不足、供給網の分断、物流の逼迫といった逆境のなか、円安効果によって、何とか純利益、営業利益の増益を確保していたが、

図表27 シャープの部門別売上高（億円）

セグメント	2020年3月	2021年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池 カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	8562.91	8799.10
8Kエコシステム(液晶テレビ ディスプレイモジュール 車載カメラ 業務用機器)	11572.78	12829.38
ICT(携帯電話機 パソコン等)	3575.07	3589.23
合計	23710.76	25217.71
売上高	22622.84	24259.10

セグメント	2022年3月	2023年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池等)	4461.92	4687.43
8Kエコシステム(液晶テレビ 業務用機器等)	5676.90	5918.32
ICT(携帯電話機 パソコン等)	3240.17	3258.73
ディスプレイデバイス(ディスプレイモジュール 車載カメラ等)	8596.74	7599.53
エレクトロニックデバイス(カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	3968.34	4755.89
合計	25944.07	26219.90
売上高	24955.88	25481.17

(出所) シャープ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表28 シャープの部門別営業損益（億円）

セグメント	2020年3月	2021年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池 カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	397.19	715.59
8Kエコシステム(液晶テレビ ディスプレイモジュール 車載カメラ 業務用機器)	149.45	173.87
ICT(携帯電話機 パソコン等)	202.40	154.21
合計	749.04	1043.67
営業損益	514.64	831.12

セグメント	2022年3月	2023年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池等)	482.91	282.09
8Kエコシステム(液晶テレビ 業務用機器等)	249.66	134.21
ICT(携帯電話機 パソコン等)	40.38	△55.30
ディスプレイデバイス(ディスプレイモジュール 車載カメラ等)	203.16	△664.82
エレクトロニックデバイス(カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	69.88	147.99
合計	1045.99	△155.83
営業損益	847.16	△257.19

(出所) シャープ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表29 シャープの部門別研究開発費（億円）

セグメント	2020年3月	2021年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池 カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	227.68	202.62
8Kエコシステム(液晶テレビ ディスプレイモジュール 車載カメラ 業務用機器)	497.13	392.24
ICT(携帯電話機 パソコン等)	209.44	196.99
全社(共通)	71.65	76.07
合計	1005.90	867.92
研究開発費	1005.91	867.93

セグメント	2022年3月	2023年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池等)	89.80	76.35
8Kエコシステム(液晶テレビ 業務用機器等)	173.49	171.59
ICT(携帯電話機 パソコン等)	191.49	172.05
ディスプレイデバイス(ディスプレイモジュール 車載カメラ等)	222.37	204.07
エレクトロニックデバイス(カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	114.43	104.98
全社(共通)	71.29	58.06
合計	862.87	787.10
研究開発費	862.90	787.12

(出所) シャープ株式会社『有価証券報告書』より作成。

図表30 シャープの部門別設備投資（億円）

セグメント	2020年3月	2021年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池 カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	239.19	219.84
8Kエコシステム(液晶テレビ ディスプレイモジュール 車載カメラ 業務用機器)	232.85	669.66
ICT(携帯電話機 パソコン等)	11.94	8.17
全社(共通)	118.16	18.04
合計	602.14	915.71
設備投資	602.16	915.72

セグメント	2022年3月	2023年3月
スマートライフ(電話機 家電機器 太陽電池 蓄電池等)	18.83	47.03
8Kエコシステム(液晶テレビ 業務用機器等)	35.27	97.10
ICT(携帯電話機 パソコン等)	6.77	2.82
ディスプレイデバイス(ディスプレイモジュール 車載カメラ等)	165.89	142.62
エレクトロニックデバイス(カメラモジュール CMOS CCDセンサ 半導体レーザー等)	252.04	144.53
全社(共通)	38.37	11.02
合計	517.17	445.12
設備投資	517.19	445.12

(出所) シャープ株式会社『有価証券報告書』より作成。

半導体供給の回復に加えて、円安効果、海外事業の好調、値上げの影響で、2024年3月期には、最高益予想に上方修正している。自動車メーカーでは、トヨタ自動車の純利益は、前年度比61%増の3兆9500億円、マツダの純利益も前年度比19%増の1700億円、マツダとの地元提携企業の中国電力の純利益も前年度比黒字転換の1090億円となっている<sup>10)</sup>。

こうしたなか、マツダは、地政学的要因によって激変した事業環境（供給網の分断）に対して、部品在庫の撤退など、供給網の改革を進めている。また、マツダは、2023年6月27日付で、海外事業に精通した取締役専務の毛籠勝弘執行役員を代表取締役社長兼CEOに就任させることとなった。

これまで、マツダは、トヨタ自動車と業務資本提携の合意書を締結し（2017年8月4日）、両社の経営資源を活用し、商品や技術を補完することによって、シナジー効果を発揮してきた（オープンイノベーション）（経営資源の再配置と共特化）。

最近では、中国電力などの地元企業と連携して（2023年3月27日付）、遊休地で太陽光発電による再生可能エネルギー導入の拡大によって脱炭素を進める一方（オープンイノベーション）、中国でのEVやPHEVの拡充を進めている。また、2024年までに、ディーゼル車を燃焼時の二酸化炭素排出量がゼロになるバイオ燃料に対応させ、EV以外でも、脱炭素を進めている（ディーゼル機関と軽油やバイオ燃料との資源の再配置と共特化<sup>11)</sup>）。

こうしたなか、マツダは、車載電池世界シェア第4位（2023年上半期の第1位はCATLの36.8%、第2位はBYDの15.7%、第3位はLGエナジーソリューションの14.5%、第4位はパナソニックHDの7.5%）で、米国電気自動車メーカーTeslaへの車載電池供給の依存脱却を目指すパナソニックHDからEV用車載電池（リチウムイオン電池4680）の供給を受けることとなった（2023年6月21日付）。また、マツダは、ホンダやメルセデス・ベンツグループなどに電池を供給する車載電池国内大手のAESCグループからもEV用車載電池の供給を受け

10) 「上場企業、2割が最高益 円安や値上げ、今期上振れ 自動車は11社上方修正」『日本経済新聞』日本経済新聞社、2023年11月22日。  
一方、米国連邦準備理事会(FRB)の利上げ終了観測によって、一時的に円高ドル安となり、11月20日時点の東京株式市場では、マツダの株価が6.1%下落し、日経平均株価下落率ランキングで首位となった。

「自動車株が下落 トヨタ4%安 円高で利益確定売り」『日本経済新聞』日本経済新聞社、2023年11月21日。

11) 2025年以降の脱炭素実績の開示には、47社が同意しているが、自動車業界では、いすゞ自動車、スズキおよびマツダ、エネルギー関連企業では、中国電力とJパワーのみとなっている。

「企業の脱炭素実績 開示 経産省25年から47社同意、投資に期待」『日本経済新聞』日本経済新聞社、2023年11月27日。

ることとなった(2023年8月29日付)。さらに、マツダは、2023年11月に、世界初の量産化に成功したロータリーエンジンで発電し、モーターのみで走行するPHEV(MX-30)を販売することとなった。ロータリーエンジンの搭載車両の生産は、2012年以来11年ぶりであり、エンジンを使用せずに発電する場合と比較して、約8倍の航続距離を実現できることになる(エンジンとモーターとの資源の再配置と共特化)。また、マツダは、2025年までに、世界第2位の自動車市場でマツダの世界販売の約30%を占める米国で新型EVを供給することとなった。すなわち、マツダは、ガソリン車のほか、EV、PHEVなどの車種を同一ラインで製造できるように改修した国内工場、既存の車体(プラットフォーム)を活用して電池やモーターを搭載した新型EVを生産し、SUVを輸出する予定である(既存の車体と電池やモーターとの資源の再配置と共特化)。

マツダは、上海ロックダウン(都市封鎖)による生産停滞の反動、米国での新型車の販売好調および円安の影響もあり、2023年4~6月期決算によると、世界販売台数が前年同期比32%増の30万台、売上高が76.8%増の1兆909.71億円、営業利益が195.28億円の赤字から300.25億円、純利益が148.3%増の372.42億円となった。2023年4~9月期決算によると、売上高が前年同期比41.1%増の2兆3172.59億円、営業利益が134.6%増の1296.11億円、純利益が25.9%増の1081.32億円となった。

たしかに、米国販売台数が売上高の40%を占めるマツダは、研究開発費や設備投資と利益との相関関係(投資効率)が低いとの指摘もあるが、手元資金、研究開発費、設備投資ともに減少傾向にあるなか、売上高、営業利益、純利益、株式時価総額ともに増加上昇傾向にある。

こうしたなか、マツダは、米国での電池調達や現地生産を念頭にトヨタ自動車と共同出資の工場を稼働させ、主力のSUVを中心に、2024年3月期から2026年3月期までの2年間で米国販売台数を20%増やして45万台にする計画である。淡海(2023)によると、今後の電動化戦略としては、自社による電動化の加速に向けて、世界販売台数の65%を占める主力製品のSUVのエンジンや関連部品から構成される駆動装置の種類を削減し、生産開

発費用を大幅に削減することによって、利益率の向上を目指している。

一方、原材料費や物流費の高騰などによって、一部のSUVについては、値上げを余儀なくされている。また、2030年までに1兆5000億円の投資を行うことによって(投資戦略)、世界販売台数の25%から40%をEVとする計画を掲げ(販売戦略)、自社による電動化を加速させているが、車載電池を調達したり、自社生産のための投資費用を捻出したりすることができるかどうかという課題が残る。

2023年1月から6月までの米国でのEV販売台数上位企業については、Teslaが33万6892台、現代自動車が3万8457台、ゼネラルモーターズ(GM)が3万6322台となっているが、日本の自動車メーカーの米国販売台数については、日産自動車が9429台、トヨタ自動車が4776台、SUBARUが2972台、マツダが66台、ホンダが0台となっており、EVの世界シェアは相当低い状況である<sup>12)</sup>。

シャープの親会社ホンハイは、Googleと提携してメタバースに参入する一方、日本電産(現ニデック)の元社長を招聘してEV事業に参入するなど、利益率の低いAppleのiPhoneなどのスマートフォンの組み立て事業から脱却することによって、2025年までにEVの世界シェア5%売上高約4兆6000億円を目指している。すなわち、ホンハイは、国際的な業界供給網(サプライチェーン)に精通した日本電産(自動車メーカーに電動機(モーター)を供給するサプライヤー)の関潤元社長をホンハイ(モーターを調達するEVメーカー)のEV事業の最高戦略責任者(CSO)に就任させることとなった(2023年2月1日付)。その後は、iPhone依存からの脱却を目指して、EV事業で半導体を内製化するために、パワー半導体世界最大手のInfineon Technologiesと提携し、(シリコンを使用したパワー半導体よりも電力効率が高く航続距離も長い)炭素ケイ素(SiC)を使用したパワー半導体の開発に着手し始めた。また、ホンハイは、ベトナムでEV充電器や通信機器の部品工場を建設し(投資額約360億円)、スマートフォン依存のビジネスモデルからの脱却を目指している。さらに、ホンハイは、iPhone部品や半導体製造装置関連の生産など、インド

12) 淡海美帆(2023)、「マツダ、駆動装置絞り込みSUV5車種で2割削減EV加速へ利益率改善」『日本経済新聞』日本経済新聞社、2023年9月4日。

での事業拡大に向けて約860億円を投資することとなった。

こうしたなか、ホンハイは、裕隆集団（ユーロン・グループ）との共同出資で設立したEV設計開発会社の鴻華先進科技（フォックストロン）を台湾証券市場に上場し（時価総額約4000億円）、新車開発と海外展開を進めている。

一方、ホンハイの2023年1～3月期決算によると、パソコン市場やスマホ市場の減速と相俟って、物価の高騰に伴う世界景気の減速、コロナ禍の巣ごもり需要の反動および子会社シャープの業績悪化（シャープ株保有に伴う巨額の評価損など）によって、売上高の約50%を占めるApple向けのスマホ事業も低迷し、売上高は前年同期比3.9%増の約6兆7165億円と微増するも、純利益は前年同期比56.5%減の約560億円となった。その後も、米中を中心としたパソコンやスマートフォンの世界的な販売低迷によって、2023年4～6月期決算によると、売上高は前年同期比14%減の約5兆9000億円、純利益も約1%減の約1518億円となり、iPhone生産のホンハイだけでなく、和碩聯合科技（ペガトロン）、半導体生産の台湾積体回路製造（TSMC）、聯發科技（メディアテック）、聯華電子（UMC）、南亜科技（ナンヤ・テクノロジー）、パソコン受託生産の仁宝電腦工業（コンパル）、広達電腦（クアンタ・コンピュータ）など、台湾IT企業の業績低迷が続いていた。最近では、パソコンの販売低迷が続く一方、スマートフォンの販売回復によって、2023年7月～9月期決算によると、売上高は前年同期比12%減の約7兆2000億円となる一方、純利益は前年同期比11%増の約2020億円に回復した。

こうしたなか、シャープは、液晶技術を備えているが、白物家電、テレビ、スマートフォンなど、EVに直結した事業が乏しく（事業の選択と集中がうまくいかず）、現在もホンハイの傘下にあり、ホンハイによるEV本格参入に対して、自社の液晶技術を活かすことができるかどうかという課題が残る。

一方、シャープの研究開発費は、2014年3月の1321.24億円、2015年3月の1410.42億円、2016年3月の1301.20億円、2017年3月の1061.07億円、2018年3月の1005.36億円、2019年3月の1085.45億円、2020年3月の1005.91億円、2021年3月の867.93億円、2022年3月の862.90億円、2023年3月の787.12億円（電機メーカー最下位）と大幅

に減少し、特許数も10年間で大幅に減少（10年前の1/4）するなか、液晶パネル以外の主力事業がない状態である。

こうしたなか、シャープは、2023年3月期（6期ぶり）の最終赤字を受け、パナソニックHDによる早期退職制度（2021年10月の大規模事業再編に備えた人員整理）と同様に、2023年5月から6月にかけて、55歳以上の管理職約700人を対象に早期退職制度を導入することとなった。また、2023年9月から、早期退職制度の対象を55歳以上の一般社員にも拡大することとなった。さらに、液晶パネル子会社堺ディスプレイプロダクトを中心とした液晶パネル事業が主因とされた最終赤字を縮小するために、投資額を大幅に削減する予定であるが、黒字回復に向けて、ホンハイによる改善計画要請を受けることとなった。

一方、シャープは、テレビや冷蔵庫などの家電事業の市況悪化も影響し、2023年4～6月期決算によると、売上高が前年同期比3.7%減の5412.20億円、営業利益が61.15億円からマイナス70.57億円の赤字、純利益が79.5%減の55.14億円となった。また、現在も液晶パネル事業の苦戦が続いており、2023年4～9月期決算によると、売上高が前年同期比7.9%減の11582.79億円、営業利益が10.17億円からマイナス58.61億円の赤字、純利益が47.5%減の49.63億円となった。

このように、マツダとは対照的に、シャープは、手元資金、研究開発費、設備投資ともに減少傾向にあるなか、売上高、営業利益、純利益、株式時価総額ともに激減激降傾向にある。

## V. おわりに—展望と課題—

本稿では、第Ⅱ節で、社内取締役の裁量権による戦略上の不正行為の防止を重視するティースのDCと社外取締役の監視による財務上の不正行為の防止を重視するウィリアムソンやジェンセンの企業の契約理論（取引コスト理論やエージェンシー理論）を比較検討し、第Ⅲ節で、自動車業界と電機業界の現状を分析し、第Ⅳ説で、マツダとシャープの経営戦略と企業業績を比較検討した。

マツダとシャープの両社ともに外資傘下の経験があり、手元資金、研究開発費、設備投資ともに減少傾向にあるなか、マツダについては、営業利益、純利益、株式

時価総額ともに増加上昇傾向にある一方、シャープについては、営業利益、純利益、株式時価総額ともに激減激降傾向にあるという対照的な結果になった原因について、以下の点が明らかになった。

マツダについては、脱炭素の後退や物価の高騰に伴う世界景気の減速に対して、コロナ禍の家電製品の巣ごもり需要の反動に伴う半導体不足の解消、国内外での増産増販、減損損失や構造改革費用の解消によって、業績は増加上昇傾向にある。

これまで、マツダは、トヨタ自動車と業務資本提携の合意書を締結し（2017年8月4日）、両社の経営資源を活用し、商品や技術を補完することによって、シナジー効果を発揮してきた（オープンイノベーション）（経営資源の再配置と共特化）。

最近では、2023年に、中国電力などの地元企業と連携して、遊休地で太陽光発電による再生可能エネルギー導入の拡大によって脱炭素を進める一方（オープンイノベーション）、中国でのEVやPHEVの拡充を進めている。また、2024年までに、ディーゼル車を燃焼時の二酸化炭素排出量がゼロになるバイオ燃料に対応させ、EV以外にも、脱炭素を進めている（ディーゼル機関と軽油やバイオ燃料との資源の再配置と共特化）。さらに、マツダは、世界初の量産化に成功したロータリーエンジンで発電し、モーターのみで走行するPHEV（MX-30）を販売することとなった（エンジンとモーターとの資源の再配置と共特化）。

こうしたなか、マツダは、生産規模は大きくないが、自社による電動化の加速（2030年までに1兆5000億円の投資）、自社によるEV技術の構築を進めている。たとえば、マツダは、多様な車種を同一ラインで製造できるように国内工場を改修し、既存の車体（プラットフォーム）を活用した新型EVの生産に取り組んでいる（既存の車体と電池やモーターとの資源の再配置と共特化）。

CGについても、マツダは、経営危機に陥った際、自社によって大規模な構造改革（2012年度から2015年度および2016年度から2018年度）が実施されており、社内取締役の裁量権が大きいものと考えられる（CG）。

シャープについては、スマホ市場の減速や物価の高騰に伴う世界景気の減速に加えて、コロナ禍の家電製品に対する巣ごもり需要の反動に伴う家電製品需要の減少、ディスプレイ事業（とくに、液晶パネル事業）の低迷お

よびそれに伴う減損損失や構造改革費用の計上によって、業績は激減激降傾向にある。また、現在も液晶パネル事業の苦戦が続いている。

こうしたなか、シャープは、ホンハイによるEV本格参入に対して、自社の液晶技術を活かすことができるかどうかという課題が残る。

CGについても、シャープは、経営危機に陥った際、ホンハイによって大規模な構造改革（2015年度から2016年度および2023年度現在も）が実施されており、社内取締役の裁量権が小さいものと考えられる（CG）。

マツダについては、工場長、商品企画ビジネス戦略本部長、グローバルマーケティング本部長、エンジン設計部長、パワートレイン開発本部長、車両技術部長、商品戦略本部長、広報本部長といった技術的、戦略的な業務経験のある社内取締役が9名中5名も在任しており、裁量権のある社内取締役も15名中9名も在任しているが、技術本部長やテクニクスブランド事業担当といった技術的な業務経験のある社外取締役は6名中1名しか在任していない。

こうした裁量権のある社内取締役によって、技術的な異業種提携こそないものの、社外資源を活用するオープンイノベーション、新規事業に資源を再編成する資源の再配置、複数資産を統合してシナジー効果を発揮する共特化を發揮していることも好業績に寄与しているものと考えられる。

シャープについては、こうした技術的、戦略的な業務経験のある社内取締役が在任しておらず、裁量権のある社内取締役も7名中2名しか在任しておらず、技術部長、最高技術責任者、ソフトウェアエンジニアといった技術的な業務経験のある社外取締役も5名中2名しか在任していない。

たしかに、親会社のホンハイには、戦略的、技術的な業務経験がある社内取締役が在任しているが、裁量権があるとは言い難い子会社のシャープにとっては、白物家電、テレビ、スマートフォンなど、EVに直結した事業が乏しく、液晶技術は備えているが、ディスプレイ事業（とくに、液晶パネル事業）の業績も芳しくなく、事業の選択と集中がうまくいかないことが好業績に寄与していないものと考えられる。

一方、前稿でも明らかにした通り、社外取締役の業務経験（業務遂行能力）によっては、社外取締役が必ずし

も戦略上の不正行為を引き起こす（社外取締役比率だけが必ずしも戦略上の不正行為の原因となる）とは限らず、ティースが主張する社内取締役による戦略上の不正行為

の防止という観点からは、矛盾が生じることになるが、経営戦略とCGの関係については、次稿以降の課題とする<sup>13)</sup>。

---

13) Teece, D. J. (2009), *op. cit.*, 46-50頁。

日隈信夫（2017）、「持続的な競争優位に向けた動学的な競争戦略－競争戦略論にみるダイナミック・ケイパビリティ」『証券経済学会年報』第51号別冊、1-14-4、1-14-11頁。

日隈信夫（2023a）、「前掲論文」、118（97-118）頁。

日隈信夫（2023b）、「本田技研工業とソニーグループの経営戦略とコーポレート・ガバナンス」『中央学院大学商経論叢』第37巻第2号、121、131、133（119-133）頁。